Quálitas Controladora, SAB de CV

Octubre 20, 2022

TRIMESTRAL

Servicios Financieros

Q* MM

PRECIO
(MXN, al 20/10/2022)
P$80.94

FLOAT
47%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.652

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
32,376.0

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
112.6

PRECIO OBJETIVO
P$88.9 / Var. PO 9.9%

MANTENER

Eduardo Lopez Ponce
elopezp@vepormas.com
(55) 5625 – 1500 ext. 31453

Resultados 3T22

Sigue presión en resultados – La utilidad neta trimestral de Quálitas se ubicó debajo de lo esperado, disminuyendo 77.1% a/a, afectada principalmente por la mayor siniestralidad y la caída en ingresos por inversiones.

Repunte en primas – Las primas emitidas durante el trimestre aumentaron 14.4% a/a. Quálitas alcanzó 4.8 millones de unidades aseguradas, un aumento de 6.3% a/a.

Aumento en siniestralidad – El costo de siniestralidad aumentó 19.6% a/a.

Caída en RIF – El resultado integral de financiamiento (RIF) sigue registrando un débil desempeño, al registrar una caída de 90.3% a/a, debido al mal desempeño de la porción de renta variable del portafolio y que, debido a la duración, aún no se observan los beneficios de las mayores tasas de interés.

Fuente: Refinitiv

	3T22	3T21	Var.
Prima emitida	10,115	8,840	*14.4%*
Prima retenida	9,983	8,779	*13.7%*
Prima devengada	10,058	9,087	*10.7%*
Costo de adquisición	2,279	2,090	*9.0%*
Costo de siniestralidad	7,186	6,007	*19.6%*
Resultado técnico	594	990	*-40.0%*
Gastos de operación	422	421	*0.3%*
Resultado operativo	172	569	*-69.8%*
RIF	52	534	*-90.3%*
Utilidad neta	211	920	*-77.0%*
Índices de costos			
Adquisición	*22.8%*	*23.8%*	*-98 pb*
Siniestralidad	*71.4%*	*66.1%*	*534 pb*
Operativo	*4.2%*	*4.8%*	*-59 pb*
Combinado	98.4%	94.7%	*376 pb*

Datos en millones de MXN a menos que se exprese lo contrario.
Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2019	2020	2021	UDM	2022e
P/U	5.9 x	6.3 x	11.0 x	13.5 x	15.9 x
P/VL	2.3 x	2.2 x	2.0 x	1.7 x	1.7 x

	2019	2020	2021	UDM	2022e
Primas devengadas	34,899	36,779	36,067	38,428	39,544
Primas emitidas	36,197	35,947	38,225	40,213	40,412
Resultado técnico	6,433	9,779	3,799	2,801	3,295
Resultado operativo	4,407	7,368	2,481	1,518	1,692
Margen operativo	12.6%	20.0%	6.9%	4.0%	4.3%
Utilidad Neta	5,358	6,801	3,773	2,406	2,065
UPA	13.4	17.0	9.4	6.0	5.2
VLPA	33.9	47.7	50.9	46.9	48.0

Cifras en millones de MXN a menos que se indique lo contrario
Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía

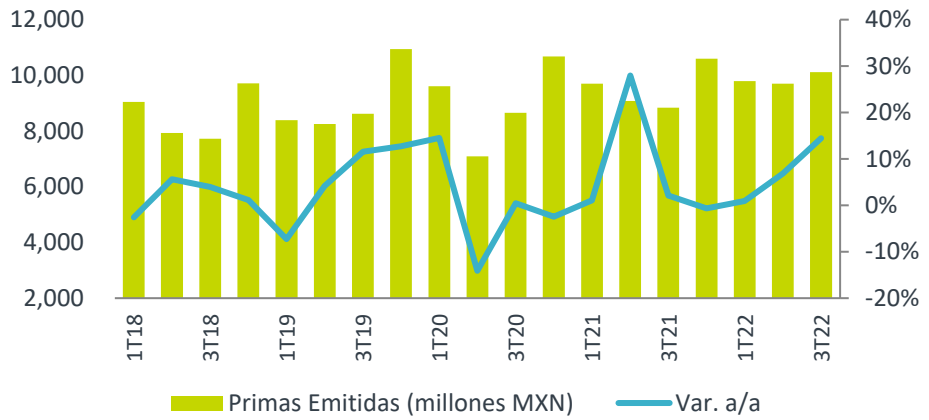
Crecimiento en primas mayor a lo esperado – El crecimiento en primas emitidas de 14.4% a/a superó nuestra expectativa. El mayor crecimiento se observó en el segmento tradicional (red de agentes y oficinas de servicio), donde el crecimiento fue de 17.6% a/a, el crecimiento a través de instituciones financieras fue de 10.7% a/a, y en subsidiarias extranjeras el aumento fue de 4.0% a/a.

Continúa la presión por siniestralidad – El índice de siniestralidad se ubicó en 71.4%, mientras que en lo acumulado en el año se ubica en 68.5%. De acuerdo con la compañía, los factores que explican esta mayor siniestralidad son la mayor movilidad de autos, eventos climatológicos y la mayor inflación en las autopartes.

Disminución en RIF - El rubro de ingresos por inversiones ha sido otro elemento que explica la caída en utilidad durante el 2022. En lo acumulado al 3T22 el Resultado Integral de Financiamiento acumula una caída de 62.0% a/a, mientras que en 3T22 la disminución fue de 90.3%. El portafolio de Quálitas se encuentra compuesto en un 87.7% en renta fija y el resto en renta variable. En 2022 el desempeño de los mercados accionarios ha sido negativo y Quálitas se visto particularmente afectada por una posición accionaria. En deuda, la duración del portafolio ha impedido que la compañía se beneficie de las mayores tasas; sin embargo, en el reporte se menciona que han disminuido la duración a 0.6 meses desde 0.9 meses a inicios de año.

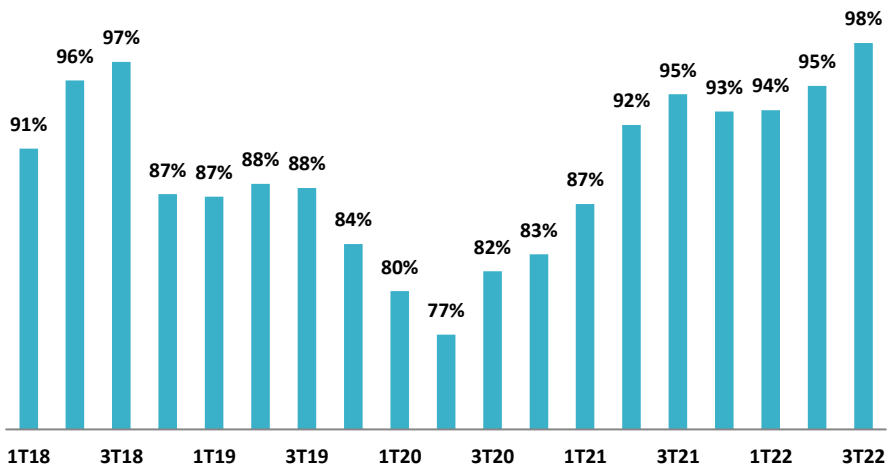
Reporte débil – La caída en utilidad de 77.0% a/a se explica principalmente por la mayor siniestralidad y el menor RIF. Aunque el desempeño reciente de la acción sugiere que el mercado ha descontado la caída en utilidad, creemos que el reporte tiene un sesgo negativo. Estaremos atentos a los detalles sobre la expectativa de la compañía respecto cuando podríamos observar una normalización en siniestralidad, y una recuperación en el ingreso por inversiones.

Primas Emitidas



Fuente: Reportes de Quálitas

Índice de Costos Combinado



Fuente: Reportes de Quálitas

Quálitas Controladora, SAB de CV

Octubre 20, 2022

Actualización de PO

Presiones en utilidad – Luego de que la compañía atravesó años de utilidades atípicamente altos (2019 y 2020), en 2021 se inició una normalización en indicadores de costos y rentabilidad; sin embargo, el año 2022 ha sido particularmente complicado para la empresa, ante la mayor presión en costo de siniestralidad y la caída en los ingresos por inversiones. Lo anterior llevó a la compañía, y a nosotros, a revisar a la baja la expectativa de utilidad.

Crecimiento – Uno de los aspectos positivos de la compañía es su liderazgo en el mercado de seguro automotriz en México. Quálitas seguiría beneficiándose de las oportunidades de crecimiento en el sector, además de explorar el crecimiento en otras geografías y segmentos, como el de seguros de salud.

Siniestralidad – Luego de un difícil 2022, esperamos que en 2023 el índice de siniestralidad empiece a normalizarse. De acuerdo con la compañía, el objetivo para este indicador es de 62-65%, por lo que la presión este año ha sido excepcionalmente alta, siendo uno de los principales factores que explican la caída en rentabilidad. Aunque creemos que 2023 seguirá siendo retador, esperamos una mejora respecto a 2022.

Recuperación en utilidades – Para 2023, esperamos un crecimiento de 7.0% en utilidad neta, ante una normalización gradual en el índice de siniestralidad, y un mejor resultado de las inversiones. El rango objetivo de ROE de Quálitas es de 20%-25%, aunque de mediano plazo esperamos niveles de rentabilidad inferiores.

Incorporando los últimos resultados y nuestras expectativas, revisamos nuestro precio objetivo a P$88.9 desde el P$114.2 previo, con lo que el rendimiento potencial sería de 9.9%. Con lo anterior, reiteramos la recomendación en **MANTENER**

PO Quálitas

Tasa libre de riesgo	7.6%
Beta	0.652
Premio del mercado	5.0%
r	10.9%
g	4.0%
ROE	18.0%
Múltiplo P/VL	1.8
VLPAe ($)	49.4
PO	**88.9**
Último Precio	80.9
Rend. PO	9.9%

Sensibilidad Valor en libros por acción (VLPA) - Múltiplo P/VL

		Múltiplo P/VL				
		1.8	1.9	1.8	2.1	2.2
VLPA e	48.6	87.5	92.3	87.5	102.1	106.9
	49.0	88.2	93.1	88.2	102.9	107.8
	49.4	88.9	93.9	88.9	103.7	108.7
	49.8	89.6	94.6	89.6	104.6	109.6
	50.2	90.4	95.4	90.4	105.4	110.4

Sensibilidad rendimiento potencial PO

		Múltiplo P/VL				
		1.8	1.9	1.8	2.1	2.2
VLPA e	48.6	8.1%	14.1%	8.1%	26.1%	32.1%
	49.0	9.0%	15.0%	9.0%	27.1%	33.2%
	49.4	9.9%	16.0%	9.9%	28.2%	34.3%
	49.8	10.7%	16.9%	10.7%	29.2%	35.4%
	50.2	11.6%	17.8%	11.6%	30.2%	36.4%

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Director de Análisis y Estrategia		
Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Consumo / Minoristas		
Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
Analista Financieras / Fibras		
Eduardo Lopez P.	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
Analista Industriales		
Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado		
Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandezo@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico		
Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
Analista Económico		
Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas		
Adolfo Ruiz G.	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas		
Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
Director Promoción Bursátil Centro – Sur		
Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
Director Promoción Bursátil Norte		
Lidia Gonzalez L.	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com

Q "*" : precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	26-nov-19	20-abr-21	20-oct-21	20-oct-22
Precio objetivo	104.1	128.5	114.2	88.9
Recomendación	1	2	2	2

*Recomendación: 1=Compra, 2=Mantener, 3=Venta